

雪迪龙 (002658)

维持高增长预期，回款情况有望改善

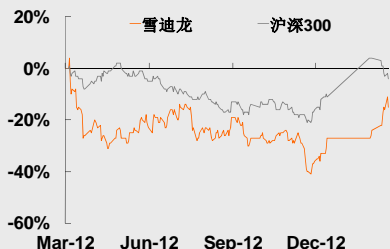
推荐 (维持)

现价: 28 元

主要数据

行业	平安机械设备
公司网址	www.chsdl.com
大股东/持股	敖小强/66.67%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	137
流通 A 股(百万股)	34
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	36.84
流通 A 股市值(亿元)	9.21
每股净资产(元)	7.44
资产负债率(%)	10.2

行情走势图



相关研究报告

《业绩符合预期，坚定看好脱硝发展-事项点评》，2013-2-28

《脱硝补贴拟全国推广，补贴水平或提高-事项点评》，2012-12-21

《把握脱硝市场快速发展-公司调研报告》，2012-11-16

《受益脱硝市场启动-公司调研简报》，2012-11-02

证券分析师

于振家 投资咨询资格编号
S1060512100003
010-66299584
yuzhenjia590@pingan.com.cn

投资要点

事项：我们对雪迪龙进行了调研，最新情况反馈如下。

平安观点：

■ 脱硝保持高增长，回款情况有望改善

2012 年公司总共签订脱硝订单 1.7 亿，执行不到 1 亿。2012 年下半年市场快速启动，公司加大市场投入抢占份额。根据环保部制定的脱硝计划，今年将有更多脱硝项目上马，监测设备需求旺盛。同时，市场经过初期的快速启动后走向稳定，今年回款情况有望改善。预计未来 3 年脱硝行业将保持高位，公司今明两年脱硝合同规模有望连续翻番增长。

■ 脱硫保持稳定，有潜在改造需求

2012 年公司签订脱硫订单 1.3 亿，保持平稳。今年距离第一批脱硫改造完成已经超过五年，部分设备存在改造需求。同时，国内相当多数的中小型锅炉尚未进行脱硫改造。如果经济形式复苏，小型企业的改造可能带来新一轮脱硫需求。

■ 空气和水质监测即将放量

2013 年雾霾和地下水污染等环境问题的曝光为环境监测带来发展契机。在空气质量监测方面，公司 PM2.5 产品已经在试运行，O3、CO、VOCs 监测产品都具备供货经验。水质监测方面，公司产品主要应用于电厂、水泥厂、钢厂的出口水质监测，新成立的合资公司预计在今年 4 月份开始生产。预计公司今年环境治理监测产品贡献收入 2000-3000 万。

■ 运维服务 2013 年开展可能超预期

公司运营服务中心建设工作开展顺利，目前建立了 50 个中心。随着环保部检查力度加大，公司运维服务发展形式乐观。2012 年在地方政府招标减缓的情况下，公司实现 1000 套产品收入，2013 预计至少实现 60%以上增长。以单套收入 5 万元计算，2013 年运维服务收入超过 8000 万。

■ 2013 年增长确定，继续推荐

预计公司 13-14 年 EPS 分别为 1.08 和 1.38 元，对应当前股价市盈率分别为 26 倍和 20 倍，继续给予推荐评级。

■ 风险提示

新增订单规模低于预期；应收账款回收速度慢。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	300	328	379	600	805
YoY(%)	18.9	9.2	15.8	58.1	34.2
净利润(百万元)	34	81	99	148	189
YoY(%)	-40.7	136.4	20.8	50.0	27.9
毛利率(%)	48.0	48.9	49.4	49.3	48.8
净利率(%)	11.5	24.9	26.0	24.6	23.5
ROE(%)	13.4	24.0	9.1	12.0	13.3
EPS(摊薄/元)	0.25	0.59	0.72	1.08	1.38
P/E(倍)	111.8	47.3	39.1	26.1	20.4
P/B(倍)	14.9	11.4	3.5	3.1	2.7

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	367	1011	1064	1177	营业收入	328	379	600	805
现金	87	699	571	512	营业成本	167	192	304	412
应收账款	124	131	208	279	营业税金及附加	3	3	5	7
其他应收款	6	7	11	14	营业费用	29	37	60	81
预付账款	6	6	10	14	管理费用	37	45	72	97
存货	92	106	168	228	财务费用	1	-10	-12	-10
其他流动资产	53	61	96	129	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	67	200	339	473	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	27	99	189	280	营业利润	91	112	170	219
无形资产	36	71	105	139	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	4	31	45	53	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	434	1211	1403	1649	利润总额	95	116	174	222
流动负债	95	124	168	225	所得税	13	17	26	33
短期借款	8	14	11	13	净利润	81	99	148	189
应付账款	35	40	64	87	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	52	69	93	126	归属母公司净利润	81	99	148	189
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	91	105	166	221
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.79	0.72	1.08	1.38
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	95	124	168	225	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
股本	103	137	137	137	成长能力				
资本公积	99	734	734	734	营业收入	9.2%	15.8%	58.1%	34.2%
留存收益	138	216	364	553	营业利润	103.0%	23.4%	51.6%	28.5%
归属母公司股东权	339	1087	1235	1424	归属于母公司净利润	136.4%	21.1%	50.0%	27.9%
负债和股东权益	434	1211	1403	1649	获利能力				
					毛利率(%)	48.9%	49.4%	49.3%	48.8%
					净利率(%)	5.9%	24.9%	26.0%	24.6%
					ROE(%)	24.0%	9.1%	12.0%	13.3%
					ROIC(%)	30.2%	21.5%	19.8%	19.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.8%	10.2%	12.0%	13.6%
					净负债比率(%)	8.44%	11.32%	6.54%	5.56%
					流动比率	3.87	8.18	6.33	5.23
					速动比率	2.90	7.32	5.33	4.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.46	0.46	0.53
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	6.16	5.10	5.85	5.49
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.72	1.08	1.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.59	0.06	0.54
					每股净资产(最新摊薄)	2.47	7.91	8.98	10.36
					估值比率				
					P/E	47.30	39.06	26.05	20.38
					P/B	11.36	3.54	3.12	2.71
					EV/EBITDA	41	36	23	17

现金流量表				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	38	81	8	74
净利润	81	99	148	189
折旧摊销	0	3	8	13
财务费用	1	-10	-12	-10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-11	-143	-125
其他经营现金流	-44	1	7	7
投资活动现金流	-41	-134	-144	-144
资本支出	41	100	110	110
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-34	-34	-34
筹资活动现金流	8	665	9	11
短期借款	-12	6	-3	2
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	34	0	0
资本公积增加	0	636	0	0
其他筹资现金流	20	-10	12	10
现金净增加额	5	612	-128	-59

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257